证券研究报告

房地产

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

中南建设

000961

审慎增持 （维持）

中南建设 6 月经营情况点评：销售强劲复苏，受益三四线韧性

2020 年 07 月 06 日

相关报告

《中南建设 5 月经营情况点评：销售强劲复苏，拿地较为稳健》2020-06-04

《中南建设 4 月销售点评：单月销售金额同比翻正，拿地力度大幅增加》2020-05-11

《中南建设深度报告：向阳生长，逐梦前行 》2020-05-07

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

郭毅

guoyiyjs@xyzq.com.cn

S0190518010003

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

研究助理：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

7 月 3 日晚，公司发布销售公告。2020 年 6 月份实现销售金额约 257 亿元，同比增长 34.5%；销售面积约 191.6 万平方米，同比增长 32.3%。公司 2020 年 1-6 月份累计实现销售金额 813.7 亿元，同比增长 0.2%；累计销售面积 609.2 万平方米，同比减少 5.7%。

点评：

6 月销售强劲复苏，累计销售金额同比回正。2020 年 6 月，合同销售金额约 257 亿元，同比增长 34.5%（5 月为同比增长 17%）；销售面积约 191.6 万平方米，同比增长 32.3%（5 月为同比增长 14%）；销售均价 13413 元/平方米，同比增长 1.6%。1-6 月份累计实现销售金额 813.7 亿元，同比增长 0.2%；累计销售面积 609.2 万平方米，同比减少 5.7%；销售均价 13359 元/平方米，较 2019 年全年销售均价提升 5%。

6 月拿地态度积极，聚焦三线及环都市圈。6 月公司在土地市场获取徐州、烟台、绍兴、临沂等城市的 13 个项目，规划建筑面积 269.39 万方，土地价款 81.32 亿元，拿地金额占销售金额的比重为 31.6%，楼面均价为 3019 元/平方米，权益比例为 65.9%。1-6 月，新增项目 46 个，规划建筑面积 701.09 万方，土地价款 311.7 亿元，拿地金额占销售金额比重为 38.3%，楼面均价为 4447 元/平方米。6 月按拿地金额计算，二线城市占比为 10.9%，三线城市占比为 89.1%。按拿地金额看，拿地占比较高的城市为：临沂（14.4%）、徐州（14.0%）、烟台（13.7%）、南宁（10.9%）、温州（10.3%）。

融资渠道畅通，财务结构有所改善。公司于 6 月发行本年度第一期中期票据，实际发行金额 12 亿元，期限为 2+2 年，票面利率 7.2%。截至一季度末，公司净负债率为 149%，较年初下降 17 个百分点。

投资建议：中南建设业绩大幅增长，销售表现靓丽，拿地布局以长三角、珠三角核心城市群为主，融资环境边际改善。我们预计公司 2020-2021 年公司 EPS 为 1.87 元、2.41 元，以 2020 年 7 月 3 日收盘价计算，对应 PE 分别为 5.5 倍、4.3 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：行业销售不及预期、大幅度收紧按揭等居民杠杆、融资环境收紧。

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	252435	383618	517718	704845
货币资金	25410	47904	181701	284192
交易性金融资产	1521	1521	1521	1521
应收账款	11732	23664	20536	35361
其他应收款	29843	70613	50637	106296
存货	165587	209459	229538	239063
非流动资产	38136	40616	42568	39647
可供出售金融资产	0	309	286	198
长期股权投资	13486	16000	18000	15000
投资性房地产	4419	5000	5300	5800
固定资产	3267	3011	2751	2488
在建工程	12	7	4	2
油气资产	0	0	0	0
无形资产	667	637	606	575
资产总计	290571	424234	560286	744492
流动负债	216417	331575	446962	609481
短期借款	13082	13511	11793	11844
应付票据	10999	20427	23656	30985
应付账款	23791	39014	47815	60807
其他	168544	258623	363698	505844
非流动负债	47331	59053	70720	81559
长期借款	36006	42473	49225	54857
其他	11325	16579	21495	26701
负债合计	263748	390628	517683	691040
股本	3757	3763	3763	3763
资本公积	2823	3180	3874	4567
未分配利润	12974	19786	26678	35090
少数股东权益	5383	5779	6713	7867
股东权益合计	26823	33606	42604	53452
负债及权益合计	290571	424234	560286	744492

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4163	7026	9067	11217
折旧和摊销	610	648	651	652
资产减值准备	-1372	36	3	-5
无形资产摊销	369	367	368	367
公允价值变动损失	51	50	60	50
财务费用	675	1271	1514	1832
投资损失	-2092	-1800	-2300	-1400
少数股东损益	459	396	933	1155
营运资金的变动	4028	-1973	-112934	-73633
经营活动产生现金流	-2517	9159	122120	86315
投资活动产生现金流	-6323	-1960	-334	3631
融资活动产生现金流	11469	15294	12010	12545
现金净变动	2629	22494	133797	102491
现金的期初余额	20417	25410	47904	181701
现金的期末余额	23046	47904	181701	284192

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	71831	106453	138389	172710
营业成本	59802	87292	113202	139895
营业税金及附加	1878	2768	3640	4577
销售费用	1463	2172	2878	3592
管理费用	3216	4769	6131	7737
财务费用	675	1271	1514	1832
资产减值损失	-267	0	0	0
公允价值变动	51	50	60	50
投资收益	2092	1800	2300	1400
营业利润	6309	10032	13384	16526
营业外收入	51	50	50	50
营业外支出	205	186	100	80
利润总额	6155	9896	13334	16496
所得税	1532	2474	3334	4124
净利润	4623	7422	10001	12372
少数股东损益	459	396	933	1155
归属母公司净利润	4163	7026	9067	11217
EPS(元)	1.11	1.87	2.41	2.98

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	79.1%	48.2%	30.0%	24.8%
营业利润增长率	99.9%	59.0%	33.4%	23.5%
净利润增长率	89.8%	68.8%	29.1%	23.7%
盈利能力(%)				
毛利率	16.7%	18.0%	18.2%	19.0%
净利率	5.8%	6.6%	6.6%	6.5%
ROE	19.4%	25.2%	25.3%	24.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	90.8%	92.1%	92.4%	92.8%
流动比率	1.17	1.16	1.16	1.16
速动比率	0.40	0.53	0.64	0.76
营运能力(次)				
资产周转率	27.3%	29.8%	28.1%	26.5%
应收帐款周转率	6.76	6.01	6.26	6.18
每股资料(元)				
每股收益	1.11	1.87	2.41	2.98
每股净资产	5.70	7.39	9.54	12.11
估值比率(倍)				
PE	9.3	5.5	4.3	3.5
PB	1.8	1.4	1.1	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn